



## コア事業を「ヘルスケア」に入れ替える

ピー・アンド・イー・ディレクションズ  
ディレクター 高壽祐輔

ヘルスケア市場は成長市場ゆえ、異業種からの参入が後を絶たない。本稿ではそのなかでも市場参入したヘルスケアをコア事業にまで昇華させた事例を見ていきたい。とり上げるのは、エレクトロニクス企業からヘルスケア企業へ変貌を遂げたオランダのフィリップス、写真フィルムを中心とした「イメージングカンパニー」から変貌を遂げた富士フィルムの2社である。フィリップスとえば、かつて

はコンシューマーエレクトロニクスの世界的なブランドだった。現在でも家電量販店に行けば、同社の電動歯ブラシ、シェーバー、調理家電などを目にする機会も多い。他方で画像診断機器をはじめとする医療機器の分野でもリーディングカンパニーとしてのポジションを形成しており、近年はとくにサービス提供を組み込んだ新たなビジネス展開に注目が集まっている。19年のフィリップスの売上高構成比をみると、医療機器をはじめとするヘルスケア分野が68%、シェーバーや美容家電などのパーソナルヘルス分野が30%と、ほぼこの2つの事業分野で構成される会社生まれ変わっている。

### 事業撤退の巧者フィリップス

フィリップスが変貌を遂げてきた経緯はM&Aの歴史であるといっても過言ではない。ヘルスケア分野においてはとくに、ほぼ一貫して買収を仕掛けている。そこにはアジレント・テクノロジの医療機器部門（01年、買収額20億ユ

ーロ）、呼吸器・睡眠治療器を扱うレスピロニクス（07年、同32億ユーロ）、スベクトラネティクス（17年、同19億ユーロ）といった大型案件も含まれ、ヘルスケア企業としての機軸を構成する事業をM&Aによって獲得してきた。一方でテレビ、半導体、照明の各事業に関しては、世界トップシェアを誇る事業であったにもかかわらず、最終的には揃って売却に至っている。フィリップスの事業組み替えのポイントは、事業撤退に伴って都度きちんとキャッシュを確保し、それを次世代の中核事業と位置付けたヘルスケアの資源獲得に集中投入したことにある。また、ヘルスケア事業の成長がビジョンとして明確に共有されていたことに加えて、撤退を進めるプロセスにもいくつか注目すべきアプローチを見い出すことができる。

ひとつは事業撤退における手数の豊富さがあげられる。上場、ファンドへの売却、事業会社への売却、パートナーへの売却など、方法もさまざまであり、事業を売却するプロセスにおいても、持ち分

を段階的に売却するといった臨機応変な対応がみられる。事業価値がある程度高い段階でこれらを仕掛けることにより、主導権と交渉力をもってプロセスを進め、獲得するキャッシュを最大化した。次に、アセットライイト化によるリスクの低減、身軽さの確保だ。事業に関連する保有資産を最小化することで周到に撤退障壁を下げる取り組みを一貫して行っていたことがあげられる。半導体事業では業界の先陣を切ってファブライト化を進めており、製造委託先のひとつで後に世界最大のファウンドリ企業となる台湾TSMCとの関係も87年から構築していた。テレビ事業でも世界トップシェアを誇っていた05年の時点ですでに低価格セグメント事業を売却、各国パートナーへのライセンス供与の動きを進めていた。

一方、富士フィルムの変貌ストーリーはすでに数多くのメディアで紹介され、ビジネス・スクールでもケーススタディとして複数取り上げられている。その要諦は、「写真フィルムにおけるコア技術を

ヘルスケア関連製品の開発に応用したテクノロジー・トランスファ（技術移転）の成功例」というものだ。07年にコア技術を活かした機能性化粧品ブランドである「アスタリフト」を上市し、その後わずか4年で売上高100億円を超えるブランドに成長させたこと、08年に医薬品メーカーの富士化学を買収したことなどは、この取り組みが軌道に乗ったことを象徴する事例として紹介されている。

実際にはこれらの動きと並行して、写真フィルム事業の大幅縮小とそれに伴う大規模な構造改革を断行したという事実がある。さらにその傍らでは、米ゼロックスとの合併会社であった富士ゼロックス株の買い増し（19年に100%子会社化）が実行され、「ポスト写真フィルム」の業績基盤が整えられていた。富士フィルムもまた、フィリップスと同様に大黒柱であった祖業を大幅縮小することによって変貌を成し遂げた企業であったといえる。

古森重隆社長（現富士フィルムホールディングス会長）の指揮下

で富士フィルムは富士化学のほかにもライフサイエンス分野、材料分野、プリンター関連分野などで多くの買収を手がけた。結果として20年3月期の売上高は2兆3151億円、内訳をみると最大セグメントであるヘルスケア&マテリアルズソリューションが1兆242億円（構成比44%）、ドキュメントソリューションが9583億円（同42%）、イメージングソリューションが3324億円（同14%）となっている。

ヘルスケア&マテリアルズソリューションのおよそ半分は高機能材料やインクジェット、記録メディアのビジネスであり、残るヘルスケアビジネスの売上高規模は5021億円だ。このなかに医療機器をはじめとするメディカルシステム、化粧品、サプリメントなどのライフサイエンス、医薬品・バイオ医薬品・再生医療などが含まれる。ヘルスケア事業売上高が連結売上高全体に占める割合は22%だが、ドキュメントソリューション事業を除いた1兆3568億円を分母にとった構成比で見れば37

%を占めるに至っている。オランダのフィリップス、日本の富士フィルムと、異業種からヘルスケア市場に参入してこれをコア事業に昇華させた2社の事例をみてきた。改めて共通点、相違点を整理すると以下のようなことが言える。

#### 〈共通点〉

- ①企業ビジョン、成長戦略に基づき経営資源のシフトを大胆に実行
- ②M&Aを積極的に活用した事業の組み替え
- ③戦略の明確化とトップの強力なリーダーシップ

#### 〈相違点〉

- ①ブランドをコアの経営資源とみなしたフィリップスとファイナケミカル技術をコア資源と見做した富士フィルム
- ②事業売却で創出したキャッシュを成長投資に充てたフィリップスと周辺事業を内部化しながら構造改革を断行した富士フィルム
- ③「次世代の中核事業」に資源を集中し、他の事業からすべて撤退してダウンサイジングを図ったフィリップスと事業の多様性と規模

をある程度維持しつつ絡め手で収益を上げている富士フィルム 3つあげた相違点のなかでも、対比が際立っているのが、③現在の事業構成である。ほぼヘルスケア一本足となったフィリップスに対して、富士フィルムはいまも実に多様な事業から収益を生み出している。興味深いのはインスタントカメラのチェキ、記録メディア事業など、すでに枯れたと思われる市場で残存者利益を細々と稼ぎ続けていることだ。

ヘルスケア業界の企業や医薬品メーカーにとって、この2社のような異業種参入は競合となり得るとともに、パートナー、M&Aの相手企業として対峙する可能性もある。接点を持つ際にはどう立ち回すべきか。技術をコア資源とする富士フィルムのような企業は、その内部化を前提とした長期的な関係性構築が求められる。一方でブランドをコア資源としてサービスプラットフォームの構築をめざすフィリップスのような企業とは、補完関係を前提とした共存を模索できる可能性もあると同時に、事業売却を打診される機会も想定し得るであろう。